

# ドイツの経営者支配論

海道ノブチカ

## I 序

株式会社が大規模化するにつれて、中小の株主が経営より遊離し、所有と経営の分離現象が生じ、また経営管理が専門的に処理されなければならない、大株主も経営権を専門経営者に委譲してゆき、出資者とは別に専門経営者が出現した。このような専門経営者の出現により経営者支配の問題が生じ、経営者と出資者の関係をどのように捉えるか、あるいは経営者をいかにガバナンスするのが問われることとなった。ことにドイツでは1990年代には Metalgesellschaft AG に代表されるような企業不祥事が多数生じ、経営者が批判的的となり、経営者支配に対する制度的な統制の不備が指摘された<sup>1)</sup>。監査役会による統制が不十分なため経営者が際限なく権力を行使し、利益を恣意的に留保したり、企業の資源を私的に流用したり、自分の権力や名声のために意思決定することが問題となった<sup>2)</sup>。

株式会社の発展に伴う専門経営者の出現とその権限の行使、それに対するコントロールが問題となるわけであるが、このような経営者支配の論拠に関してはさまざまな見解が主張されてきた。1930年代に所有と経営の分離現象を根拠に経営者支配論を主張したのはバーリ＝ミーンズ (A. A. Berle, Jr. and

1) Götz, Heinrich: Die Überwachung der Aktiengesellschaft im Lichte jüngerer Unternehmenskrisen, *Die Aktiengesellschaft* 40/8, S. 337.

2) Beyer, Jürgen: *Managerherrschaft in Deutschland?*, Opladen/Wiesbaden 1998, S. 13.

G. C. Means) である<sup>3)</sup>。そしてドイツでもバーリ＝ミーンズの手法にもとづいて1970年代より80年代にかけて経営者支配に関する実証研究がシュタインマンらによって活発に展開された<sup>4)</sup>。さらに1990年代にはバイヤー (Beyer, J.) により企業の資本結合、人的結合にもとづく経営者支配論が主張されている。

ただしドイツの場合にはこの経営者の権限と影響力は、所有者・企業者との相対的な関係において把握する必要がある点に注意しなければならない。出資者が直接影響力を行使する場合には、それに適した企業形態が選択され、経営者の影響力には一定の限界が生じるからである。ここではドイツにおける経営者支配論の流れを概観し、その特徴を明らかにしよう。

## II 株式所有の分散にもとづく経営者支配論

### 1. プロスの調査

ドイツで経営者支配に関して最初の実証分析をおこなったのは、プロス (Pross, H.) である<sup>5)</sup>。プロスもバーリ＝ミーンズと同様に、株式所有の分散を根拠に経営者支配を主張している。プロスは1958年時点での110大企業に関して支配類型を分類している。周知のようにドイツでは大企業の企業形態は必ずしも全て株式会社形態ではないので、プロスは、他の企業形態も対象となるように株式会社の資本金額ではなく、Frankfurter Allgemeine Zeitung

3) 周知のように1929年のバーリ・ミーンズの調査結果は、以下のとおりである。私的所有による支配6%、過半数所有による支配5%、少数所有による支配23%、経営者支配44%、法的手段による支配21%、管財人の管理1%であり、1929年時点でアメリカでは経営者支配に分類された企業が最も多かった。

4) これに関しては、つぎの文献を参照のこと。

Schreyögg, Georg/Steinmann, Horst: Zur Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt. Eine empirische Analyse der Beteiligungsverhältnisse in deutschen Großunternehmen, *ZfB* 51/6, 1981, S. 533-558.

Steinmann, H./Schreyögg, G./Dütthorn, Carola: Managerkontrolle in deutschen Großunternehmen - 1972 und 1979 im Vergleich, *ZfB* 53/1, 1983, S. 4-25.

Steinmann, H./Fees, Werner/Gerum, Elmar: Managerkontrolle und Mitbestimmung, *ZfB* 55/10, 1985, S. 992-1011.

5) Pross, Helge: *Manager und Aktionäre in Deutschland*, Frankfurt a. M. 1965.

にもとづいてまず売上高最大100社を選び、そこからもれている資本金1億マルク以上の株式会社10社を加え110社について実証分析をおこなっている。そのさいプロスは、この110社を完全所有者支配と過半数所有による支配と少数所有の連合による支配と経営者支配の4つの類型に分類している。

プロスによれば完全所有者支配は、5社でただ1人の個人あるいはただ1つの家族によって所有されていた。この場合にはその所有者に完全に支配権がある。自然人であれ法人であれ50%以上所有している場合は過半数所有による支配に分類されているが、残りの資本が分散して所有されている場合には40%以上大株主が所有している場合、同様に過半数所有による支配に分類されている。110社の内61社が過半数所有による支配に分類されている。その内訳は、19社が連邦や州をはじめとする公共機関の所有であり、主としてエネルギー産業が多い。また外国企業の所有は17社であり、8社はドイツ国内の企業に所有されている。さらに17社は、過半数を家族に所有されている同族企業であった。少数所有の連合による支配は、2、3の株主が連合することによって過半数を所有する場合であるが、株式会社14社と有限会社7社の計21社がこの類型に分類されている。そして経営者支配に分類された企業は22社である（図表1参照）。

多くの企業は過半数所有による支配に分類されており、その割合は55.5%であった。また完全所有者支配は4.5%であり、少数所有の連合による支配は、19.1%である。経営者支配に分類された企業は、20%であり、この調査結果は、アメリカの調査結果と比較すると明らかに経営者支配の値が低い。ただしプロスが主張するように過半数所有による支配のうち公共機関の所有を経営者支配に分類し直すと経営者支配は、約37%となり、プロスは、ドイツにおいても経営者支配が増えていることを明らかにしようとした<sup>6)</sup>。

6) Pross, H.: *ebenda*, S. 115.

図表1 プロスの調査

支配類型	企業数
完全所有者支配	5
過半数所有による支配	61
内訳	
公共機関の所有	19
外国企業による支配	17
国内企業による支配	8
家族の所有による支配	17
少数所有の連合による支配	21
経営者支配	22
分類不可能	1
総数	110

出所：Pross, H.: *Manager und Aktionäre in Deutschland*, Frankfurt a. M/1965, S. 113.

## 2. トーネットとペンスゲンの調査

また逆にドイツにおいて所有者支配が優勢である点を報告した調査もある。トーネット (Thonet, P. J.) とペンスゲン (Poensgen, O. H.) の調査である。それは1961年から1970年の期間についてドイツの経営者支配の分析をおこなっている。

所有者支配を同族が25%以上所有している場合、経営者支配をいかなる個人も法人も25%以上は持っていない場合という基準で区分すると、図表2からも明らかのように1970年に関しては証券取引所に登録されている297社のうち所有者支配は47社(約16%)であり、それに対して経営者支配は15社(約5%)にすぎなかった<sup>7)</sup>。そして大多数の220社(約70%)は、その他に分類されている。この類型は25%以上がその他の企業や政府やその他の機関に所有されている場合である。これらの数字からトーネットとペンスゲンは、ドイツでは経営者支配か所有者支配かという二分法になじまない企業が多い

7) Thonet, Peter, J./Poensgen, Otto, H.: *Managial Control and Economic Performance in Western Germany*, *Journal of Industrial Economics*, vol. 28, September 1979, pp. 25-26.

図表 2 支配類型別企業数

年	経営者支配	所有者支配	その他	不明	計
1961	22	74	147	68	311
1966	18	63	213	29	323
1970	15	47	220	15	297

出所：Thonet, P. J./Poensgen, O. H.: *Managerial Control and Economic Performance in Western Germany*, *Journal of Industrial Economics*, vol. 28, September 1979, p. 26.

点、経営者支配型に分類される企業が少ない点、またそれも減少傾向にある点を指摘している<sup>8)</sup>。

### 3. シュタインマンらの調査

ところでドイツにおいてバーリ＝ミーンズやラーナーと同じ手法を用いて本格的な実証分析をおこなったのはシュタインマン (Steinmann, H.) とシュライエック (Schreyögg, G.) である。シュタインマンらは1969年の開示法により株式会社以外の企業についてのデータも利用可能となったためドイツの売上高最大企業300社について1972年に実態調査をおこない、支配類型をつぎの4つに分類している。

#### ① 純粹所有者支配

これは1人の個人または法人が、企業のすべての重要な決定を効果的に支配できるほど大量に資本を所有している場合である。株式会社においては、株式資本の75%以上を保有している場合である。

#### ② 過半数所有による支配

これは個人または法人の持ち株比率が、50%以上75%未満の場合であるが、25%以上50%未満の場合でも、残りの持ち株が十分に分散しているときには、過半数所有支配に分類されている。

8) Thonet, P. J./Poensgen, O. H.: *op. cit.*, p. 26.

### ③ 少数所有の連合による支配

これは、若干の株主が共同して行動し、支配する場合で、株主の合計が50%以上であるか、25%以上50%未満であっても、残りの株式が十分に分散しているときには、この類型に分類されている。

### ④ 経営者支配

これは、株式が高度に分散している場合であり、純粹経営者支配と条件付き経営者支配に分けられる。前者はだれも1%以上を所有しない場合であり、後者は、個人または法人がある程度の株式を所有しているが、それらが差し止めに必要な25%以上に連合し得ない場合である。

シュタインマンとシュライエックは、この基準にもとづいてまず第1次分析をおこなっている。1972年の調査結果を企業数と売上高についてみると図表3のようになる。

第1次分析では、所有者支配企業が多いのが目立つ。企業数で見ると純粹所有者支配が50%をこえており、経営者支配は10%にすぎない。ところでシュタインマンとシュライエックは、このように企業を4つの支配類型に分類したあと、親会社の支配下にある企業についてさらに第2次分析をおこなっている。第2次分析で経営者支配に分類される企業は、つぎのものである。すなわち第1次分析で純粹所有者支配や過半数所有による支配や少数所有の連合による支配に分類された企業であっても、共同行動をとる親会社が経営者支配企業である場合には、第2次分析では経営者支配に分類される。第2次分析の結果は図表4のようになる。

またシュタインマン、シュライエック、デュットュホルン (Dütthorn, C.) による1979年の追跡調査によると第2次分析では所有者支配は、148社から128社に減少し、経営者支配は151社から172社へ増加している。比率で見ると第2次分析で経営者支配に分類された企業は50%から57%に増加し、また売上高の割合も65%から73%に増えている<sup>9)</sup>。

9) Steinmann, H./Schreyögg, G./Dütthorn, C.: *a. a. O.*, S. 10.

図表3 1972年の第1次分析

支配類型	企業数	%	売上高(10億マルク)	%
純粹所有者支配	159	53	189	37
過半数所有による支配	63	21	95	19
少数所有の連合による支配	47	16	97	19
経営者支配	31	10	126	25
合計	300	100	507	100

出所：Schreyögg, G./Steinmann, H.: Zur Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt. Eine empirische Analyse der Beteiligungsverhältnisse in deutschen Großunternehmen, *ZfB* 51/6, 1981, S. 544.

図表4 1972年の第2次分析

( ) 内は公共所有

支配類型	企業数	%	売上高(10億マルク)	%
所有者支配	149	50	180	35
経営者支配	151(39)	50(13)	328(80)	65(16)
合計	300	100	508	100

出所：Schreyögg, G./Steinmann, H.: Zur Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt. Eine empirische Analyse der Beteiligungsverhältnisse in deutschen Großunternehmen, *ZfB* 51/6, 1981, S. 546.

ところでドイツにおいて経営者支配に関する議論は、1980年代に頂点に達した。シュタインマンとシュライエックの見解に対してピコー (Picot, A.) とミカエーリス (Michaelis, E.) は所有権の理論から異論を唱え<sup>10)</sup>、また同じくシュタインマンとシュライエックの見解に対しトーネットとペンスゲンはすでに述べたように1961年から1970年にかけて経営者支配は減少傾向にあると反論した。これらの議論に当面終止符を打ったのは、イバー (Iber, B.) である<sup>11)</sup>。

10) Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 54.

11) Iber, Bernhard: Zur Entwicklung der Aktionärsstruktur in der Bundesrepublik Deutsch-

イベールは、1963年から1983年にかけての株主構成の分析をおこない、株式所有の分散よりもむしろ株式所有が企業に集中している点を明らかにした。それによると家計の持ち分所有は、1963年の26.0%から1973年の24.3%、1983年の16.7%へと減少傾向にあるのに対し、銀行、保険会社および企業の持ち分は、1963年の45.1%から1973年の54.9%、1983年の65.5%へと増加傾向にある<sup>12)</sup>。また過半数所有による支配に関してその所有構造をみると同族の所有は、1963年の47.8%から1973年の37.5%、1983年の34.5%へと減少している<sup>13)</sup>。イベールは、同族所有の減少は所有者支配の意義の減退を意味するが、他方持ち分の銀行、保険会社、企業への集中が必ずしも株式所有の分散にもとづく経営者支配の増大と一致するものではないと主張している<sup>14)</sup>。

### Ⅲ 企業結合にもとづく経営者支配論

#### 1. バイヤーによる伝統的経営者支配論批判

このような株式所有の集中にもとづいてシュタインマンらの実証分析の再検討をおこなったのは、バイヤーである。バイヤーは、1992年時点で共同決定法とモンタン共同決定法の適用を受けている旧西ドイツの694企業に関して所有構造と企業結合を中心に分析をおこない、シュタインマンらの実証分析を再検討している<sup>15)</sup>。すなわち株式所有の分散による経営者支配を再検討することにより株式所有の法人への集中、企業間の資本結合、人的結合の強化の視点からドイツでの経営者支配の特徴を解明しようとしている。

バイヤーは、シュタインマンらが1979年におこなったのと同じ手法を用いて694社についてその支配関係を分析している（図表5参照）。

バイヤーの調査結果によると第1次分析においては経営者支配に分類され

land (1963-1983), *ZfB*, 55/11, 1985, S. 1101-1119.

12) Iber, B.: *ebenda*, S. 1107.

13) Iber, B.: *ebenda*, S. 1112.

14) Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 57.

15) Beyer, J.: *ebenda*, S. 18. 旧東ドイツの企業は、統一直後であり十分に資料が揃っていないので除かれている。



図表5 1992年のバイヤーの調査

( ) 内%

支配類型	第1次分析	第2次分析		
		所有者支配	経営者支配	
			国外	国内
純粹所有者支配	438(63.1)	138(19.9)	132(19.0)	168(24.2)
過半数所有による支配	126(18.2)	41( 5.9)	20( 2.9)	65( 9.4)
少数所有による支配	98(14.1)	17( 2.4)	10( 1.5)	71(10.2)
経営者支配	32( 4.6)	—	—	32( 4.6)
計	694(100.0)	196(28.2)	162(23.4)	336(48.4)

出所：Beyer, J.: *Managerherrschaft in Deutschland?*, Opladen/Wiesbaden 1998, S. 61.

たのは、4.6%にしかすぎず、大多数は純粹所有者支配に分類されている(63.1%)。しかし第2次分析をおこなうと結果は全く異なってくる。28.2%の企業が、所有者支配のカテゴリーに分類され、71.8%は経営者支配に分類される。シュタインマンらは、これを所有と経営の分離の進展とみたわけであるが、バイヤーは、この見解に異論を唱えている。すなわち第1次分析から第2次分析へのカテゴリーの変更は、企業が他の企業を所有していることを示しており、ことに資本参加にもとづいて他の企業と結合していることの現れであるとみている<sup>16)</sup>。ことに経営者支配に分類された企業の内23.4%は、外国企業の所有であり、また48.4%は、ドイツ国内の企業の所有である。

この点は、株式所有の国際比較についての図表6からも明らかである。ドイツでは非金融系企業による企業の所有が38.8%と目立つ。また年金基金や投資基金による所有はアメリカの25.8%に対しドイツでは7.7%とわずかであり、また個人の所有もアメリカの50.2%と比較すると16.6%と対照的である。したがって古典的な経営者支配論の根拠となる株式所有の個人への分散もドイツではそれほど比率は高くない<sup>17)</sup>。

16) Beyer, J.: *ebenda*, S. 62.

17) Beyer, J.: *ebenda*, S. 63.

図表6 株式所有の国際比較

(%)

	ドイツ 1993	アメリカ 1990	日本 1990	フランス 1993	イタリア 1993	イギリス 1993
家計	16.6	50.2	22.4	20.7	33.9	17.7
公共機関	3.4	0	0.7	4.5	27.0	1.3
非金融系企業	38.8	14.1	24.9	54.5	23.0	3.1
外国	12.2	5.4	4.0	11.9	4.8	16.3
銀行	14.3	0	18.9	4.3	9.9	0.6
保険会社	7.1	4.6	19.6	2.2	0.8	17.3
年金基金等	7.7	25.8	9.5	1.9	0.6	43.9

出所：Beyer, J.: *Managerherrschaft in Deutschland?*, Opladen/Wiesbaden 1998, S. 63.

ところでドイツにおいては非金融系企業の所有に大きなウェイトがある点は、ドイツ連邦銀行の694社についてのデータにもはっきりと現れている。これらの企業の持ち分所有者の内、36.7%は、非金融系であり、また外国企業の持ち分は、11.5%である。またドイツでは同族企業が多いため家族の所有が19.1%を占めており、この内50%以上の所有は11.0%を占めている（図表7参照）。

国際的に比較するとドイツでは資本の所有が企業に高度に集中しており、企業による企業の所有が特徴的である。その意味でドイツ・モデルは、バリ＝ミーンズのモデルとは基本的に異なる<sup>18)</sup>。したがって所有と経営の分離を根拠にシュタインマンらが第2次分析において経営者支配を基礎づけようとしたが、このことは逆にドイツでは企業結合による支配が典型的であることを示している<sup>19)</sup>。

18) Wymeersch, Edy: *Unternehmensführung in Westeuropa. Ein Beitrag zur Corporate Governance-Diskussion, Die Aktiengesellschaft* 7/1995, S. 331.

19) Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 66.

図表7 ドイツにおける資本所有

(%)

資本所有	4.95%まで	5-9.9%	10-24.9%	25-49.9%	50-74.9%	75-100%	計
個人、家族	1.2	1.6	2.3	3	3	8	19.1
非金融系企業	3.3	1.7	5.1	3.5	6.2	16.9	36.7
外国企業	0.6	0.7	0.7	1.3	1.1	7.1	11.5
銀行	2	1.8	3.9	2.2	0.4	0.3	10.6
保険会社	2.7	1.6	3	2.2	0.5	1.6	11.6
投資会社	0.2	0	0.7	0.3	0.1	0.2	1.5
国家	1.3	0.7	1.8	2.1	1.3	1.8	9
計	11.3	8.1	17.5	14.6	12.6	35.9	100

出所：Beyer, J.: *Managerherrschaft in Deutschland?*, Opladen/Wiesbaden 1998, S. 65.

## 2. 資本結合、人的結合による経営者支配

バイヤーは、資本結合の類型としてつぎの4つをあげている（図表8参照）。

①相互持ち合いによる結合（Reziproke Clique）、②星状の結合（Stern）、③ピラミッド状の結合（Pyramide）、④円環状の結合（Kreis）の4つである。

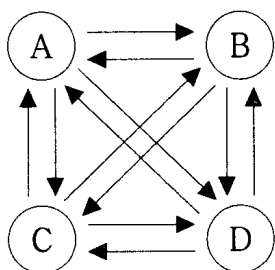
相互持ち合いによる結合は、日本の企業集団に典型的に見られるとおりであるが、ドイツではかなり少なく、決して支配的な類型ではない<sup>20)</sup>。バイヤーによれば90年代623社の大企業のうちわずかに5社に相互持ち合いがみられたに過ぎない。

星状の結合は、支配的企業Aが、サテライトであるB～Fの企業にかなり資本参加している場合である。この場合には資本結合も人的結合も一方方向であり、子会社間には結合関係はない。ドイツのコンツェルンは、しばしばこの星状の結合形態をとっている。これに対してピラミッド状の結合では支配的企業Aが、企業B、Cに資本参加することによって傘下におき、さらにこの企業B、Cが企業D、E、F、Gに資本参加し、支配下におく。このように支配、被支配を繰り返すことによって頂点の支配企業Aはわずかに企業B、Cに出資するだけで膨大な資本を支配することが可能となる。ドイツで

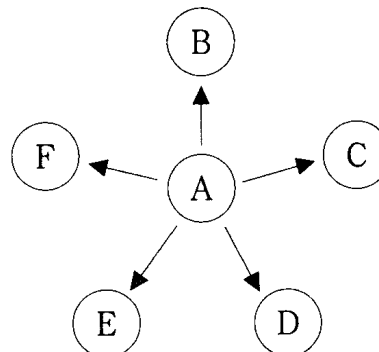
20) Windolf, Paul/Beyer, J.: Kooperativer Kapitalismus, *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, Jg. 47, 1994, S. 4.

図表8 結合構造の基本形態

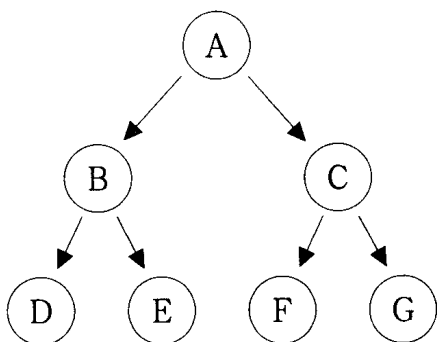
## ①相互持合による結合



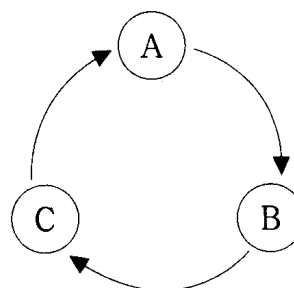
## ②星状の結合



## ③ピラミッド状の結合



## ④円環状の結合



Windolf, P. und Beyer, J.: Kooperativer Kapitalismus, *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, Jg. 47, 1995, S. 4.

は多層的なコンツェルンは、このようなピラミッド状の結合を示している<sup>21)</sup>。

円環状の結合は企業Aが、何段階かを経て最終的に間接的に自己の所有者となる場合である。この円環状の結合は、機能的には相互持ち合いによる結合と同じであり、円環の外部にいる所有者に対して経営者のオートノミーを強化する働きがある。このような円環状の結合はドイツの銀行、保険会社、大企業の結合の中心部にみられる<sup>22)</sup>。このような結合では、実際の資本の所有関係にベールがかけられてしまうので、外部の影響（例えば敵対的な買収）

21) Windolf, P./Beyer, J.: *ebenda*, S. 5.

22) Adams, Michael: Die Usurpation von Aktionärbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", *Die Aktiengesellschaft* 4/1994, S. 150.

に対する防壁が形成されることになる<sup>23)</sup>。そして現実の企業結合においては、これらの4つの基本的な形態が複雑に組み合わせられることになる。

#### IV 結

バイヤーは、円環状やマトリックス状に資本結合や人的結合が形成され、結合のネットワークが密になることにより持分所有者による内部統制 (interne Kontrolle) や市場による外部統制 (externe Kontrolle) が制約され、経営者が権力を手中にすることができると主張している。もちろん経営者は、このような企業結合を意図的に形成するわけであり、株式所有の分散によって確立された経営者支配は、新たにこの円環状、マトリックス状の企業結合によって基礎づけられることになる<sup>24)</sup>。そのさいバイヤーは、「経営者支配」の問題は、「誰が」企業結合のネットワークにおいて権力を持っているのかという問題と密接に結びついているという<sup>25)</sup>。

この問題に関してバイヤーは、3つの集団をあげている<sup>26)</sup>。まず第1は、多層的なピラミッド状の結合構造において頂点に位置する大企業である。この所有者としての企業は、支配、被支配を繰り返すことによって傘下の企業に対して広範な影響をおよぼすことができる。したがってこの場合、所有は権力の源泉であり、支配を正当化するものである。しかしこのことは単なる個人あるいは家族によって支配が行使されることを意味するのではなく、経営者集団によって行使されることを意味している。つまりこの経営者は、決して所有者ではないが、所有者としての企業の経営権 (Verfügungsmacht) を持つことになる。ある経営者が他の企業を所有している企業の取締役の地位にある場合、この経営者はこの企業で支配的地位にあるばかりではなく、所有している企業に対しても「所有者」として振る舞うことができる。したがってこの経営者がピラミッドの頂点にある企業の取締役であるならば、こ

23) Windolf, P./Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 5.

24) Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 15.

25) Beyer, J.: *ebenda*, S. 17.

26) Beyer, J.: *ebenda*, S. 186 ff.

の地位は非常に特権的なものとなる。

第2の集団は、資本結合や人的結合の中心にある一連の企業である。これらの企業の取締役や監査役は相互に結合しており、これらの経営者は個々の企業の利害を追求するだけでなく、共通の利害を代表することになる。さらに第3の特権的な集団は、大銀行である。銀行は与信業務などをとおして企業に影響力を行使するし、また人的結合をとおして企業にたして情報上優位に立つことができる。また寄託議決権制度にもとづく銀行の産業企業に対する影響力にも注意する必要がある。

このようなドイツの企業結合にもとづく経営者支配を考察する場合、ドイツ・モデルがアングロサクソン・モデルとは根本的に異なるものである点に注意する必要がある。バイヤーによればアングロサクソン・モデルが「競争的な資本主義モデル」であるのに対してドイツ・モデルは「協同的資本主義モデル」である<sup>27)</sup>。これはアメリカとドイツの資本主義発展の歴史的違いに起因している。アメリカでは1890年のシャーマン法により価格カルテルをはじめ協定により競争を制限することは、厳しく禁じられたのに対してドイツでは1897年の裁判所の判決によってカルテルは合法と認められた。それ以降、ドイツではカルテルの形成は、「制御された競争 (regulierte Konkurrenz)」として広く受け入れられることとなった<sup>28)</sup>。

ドイツでは資本調達においてユニバーサル・バンクが中心的な役割を果たしており、ドイツの産業化の過程においてはカルテル化された大企業と銀行との密接な関係が特徴的であり、早い時期から企業と銀行との間に資本結合と人的結合が見られた。そしてこの傾向は、第二次世界大戦後もそれほど急激に変わることはなかった。この点でバイヤーは、現在のドイツの企業結合やカルテル結合の構造を「制御された競争の現代的な形態」とみている<sup>29)</sup>。

(筆者は関西学院大学商学部教授)

27) Beyer, J.: *ebenda*, S. 15, 17.

28) Windolf, P./Beyer, J.: *a. a. O.*, S. 2.

29) Windolf, P./Beyer, J.: *ebenda*, S. 24.